BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peningkatan pasar modal di Indonesia dilihat sangat signifikan berdasarkan nilai kapitalisasi pasar di tahun 1977 sebesar Rp2,73 miliar meningkat pesat menjadi Rp6870,7 triliun di tahun 2018. Selain itu peningkatan frekuensi perdagangan harian terus mengalami kenaikan hingga mencapai 392 ribu kali. Angka penigkatan ini termasuk termasuk yang tertinggi di ASEAN serta pencapaian hingga 43 ribu perhari dalam kegiatan investor juga mendukung hal tersebut (Melani, 2018). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatatkan data statistik pasar saham yang mengalami peningkatan signifikan di tahun 2020 dibandingkan tahun 2018. Frekuensi perdagangan saham harian meningkat hingga 1.269,33 ribu kali dan nilai kapitalisasi meningkat hingga 6.968,94 triliun. Hal tersebut menunjukkan masih tingginya minat investor dalam berinvestasi. Oleh karena itu, kebijakan dividen merupakan salah satu topik menarik untuk dibahas, karena kebijakan dividen digunakan investor untuk memberi sinyal stabilitas keuangan dan melihat prospek jangka panjang perusahaan (Akhtar, 2015).

Penjabaran diatas menunjukkan kebijakan dividen menjadi salah satu *concern* bagi perusahaan selain keputusan investasi dan pendanaan. Dividen menjadi alasan investor ketika ingin menanamkan modalnya. Investor menginginkan dividen dengan tujuan utama meningkatkan kesejahteraannya sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan perusahaan berkelanjutan dengan tetap memperhatikan kesejahteraan

pemegang saham. Manajer sebagai pihak pengelola perusahaan harus bisa menyeimbangkan antara kepentingan perusahaan, kreditur, dan pemegang sahamnya.

Pada kebijakan dividen ditentukan keputusan apakah keuntungan dibagikan atau di masukkan dalam laba ditahan. Pembagian dividen dilakukan secara periodik oleh perusahaan, yang pada umumnya dilakukan dalam setahun sekali. Jika keuntungan perusahaan mampu membagikan dividen dalam enam bulan sekali atau tiga bulan sekali dan disetujui pemegang saham, maka pembagian dividen dapat dilakukan, dividen tersebut dinamakan dividen interim (Utari et al., 2014).

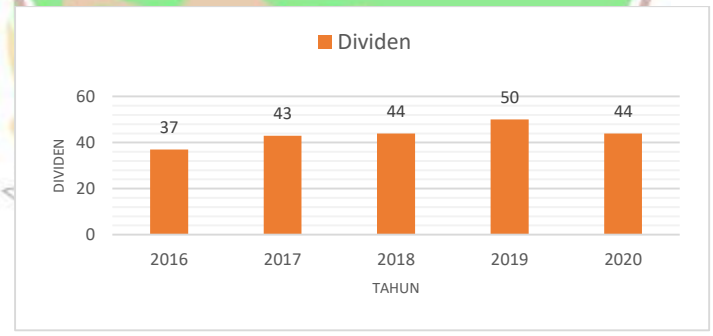
Menurut Brigham dan Houston (2013) optimalnya kebijakan dividen ketika dividen yang dibagikan simbang dengan pertumbuhan perusahaan kedepannya. Jika perusahaan memutuskan laba yang diperoleh untuk ditahan maka keuntungan tersebut selanjutnya mengalir ke dana internal perusahaan. Sedangakan apabila perusahaan membagikan dividen maka perusahaan akan bergantung pada dana eksternal sebagai pendanaan perusahaan selanjutnya. Oleh sebab itu, pendistribusian dividen yang optimal antara shareholder dan laba ditahan bagi ekspansi perusahaan perlu menjadi perhatian (Deni et al., 2016).

Optimal atau tidaknya pembagian dividen akan berdampak pada nilai perusahaan di mata investor. Para shareholder tentunya ingin dividen yang diberikan relatif stabil. Stabilnya pembagian dividen akan mengurangi resiko yang tidak pasti dari modal investasi yang ditanamkan. Stabilnya pembagian dividen harus seimbang dengan laba ditahan yang disisihkan untuk pertumbuhan perusahaan. Jika pembayaran dividen rendah maka pemegang saham akan kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan, dan

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

jika pembayaran dividen besar maka akan berdampak pada terhambatnya pertumbuhan perusahaan (Reyna, 2017).

Salah satu permasalahan optimalisasi dividen dapat dilihat pada pembayaran dividen perusahaan BUMN. Dapat dilihat dari gambar 1.1 setoran dividen pada negara meningkat cukup signifikan dari tahun 2016 sampai 2019 dan mengalami penurunan di tahun 2020. BUMN memberikan setoran dividen sebesar 50 T di tahun 2019, jumlah tersebut terbilang naik 13,64% dari tahun sebelumnya sebesar 44 T (www.bumn.go.id). Sementara itu tingkat *dividend payout ratio* mencapai 48,5% naik tipis dari tahun sebelumnya dengan persentase *dividend payout ratio* 47,9%, namun sebarannya tidak merata ke seluruh sektor. Kondisi ekonomi makro yang bagus di tahun 2018 dan digitalisasi yang meningkat pesat membuat sektor perbankan dan telekomunikasi saja yang signifikan dalam pertumbuhan perusahaan (Aloysius, 2019).



Gambar 1. 1
Dividen BUMN
(sumber: www.bumn.go.id)

Dividen BUMN tahun buku 2019 tidak semua sektor memberikan setoran dividen tinggi, ada beberapa sektor yang setoran dividennya lebih rendah atau sama dengan tahun sebelumnya. PT Jasa Marga (Persero) Tbk. salah satu emiten yang menurunkan

pembayaran dividennya sebesar 5% dari laba, angka ini termasuk paling rendah sejak 2007. Penurunan ini dilakukan karena Jasa Marga ingin menjaga liquiditas dan mempertahankan ekspansi bisnis. Di sektor konstruksi hampir semua menahan laba perusahaan kecuali PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (Aloysius, 2019).

Berbeda dengan sektor lainnya, di sektor perbankan, energi, dan pertambangan meningkatkan rasio pembagian dividennya. Karena menilai ruang ekspansi di masa pandemi Covid-19 yang tidak cukup besar, alhasil rasio dividen dari sektor tersebut tinggi dan menjadi pendorong harga saham. Berdasarkan hal tersebut memperlihatkan perbedaan kenaikan dan penurunan rasio pembayaran dividen di beberapa sektor perusahaan BUMN, dan ditemukan kecenderungan perusahaan yang membagikan dividen atau menahan laba perusahaan sebagai laba ditahan (Aloysius, 2019).

Aspek lain yang harus di pertimbangkan perusahaan adalah untuk meminimalisir masalah keagenan antar kepentingan pemegang saham dan manjer. Investor atau pemegang saham pada umumnya menginginkan dividen dari keuntungan yang diperoleh perusahaan, namun terkadang pihak manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki perbedaan kepentingan dalam pembayaran dividen. Hal tersebut akan memunculkan asimetri informasi antar pemegang saham dan manajer yang dinamakan masalah keagenan (*agency problem*). Persoalan keagenan akan menyebabkan biaya keagenan (*agency* cost), untuk menguranginya dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan (Helmina & Hidayah, 2017).

Kebijakan dividen pada suatu perusahaan bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kesempatan investasi serta sumber modal alternatif. Kepemilikan institusi, dan *collateral asset* (aset yang di jaminkan) termasuk sumber modal alternatif perusahaan (Brigham & Houston, 2013). Kepemilikan institusional menggambarkan kepemilikan yang berasal dari luar perusahaan seperti lembaga perusahaan investasi, asuransi, perbankan, dan institusi lainnya. Tingginya jumlah kepemilikan ini akan mengurangi kemungkinan pembagian dividen yang rendah. Kepemilikan institusional akan meningkatkan ketelitian dalam proses monitor atau pengawasan terhadap manajer dan mengurangi biaya *agency*, sehingga cenderung akan membagikan dividennya. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Tayachi et al. (2022) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berlawanan dengan *research* yang dilakukan Bushra dan Mirza (2015) hasilnya menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh secara sigifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *collateral asset*. Menurut Zulficha dan Fahmi (2021) *collateral asset* merupakan aset yang di jadikan jaminan pada kreditor dalam mengadakan pinjaman. *Collateral* sangat penting dalam keputusan keuangan jangka panjang. Tingginya *collateral asset* perusahaan akan membuat kreditor merasa aman memberikan pinjaman kepada perusahaan dan tidak akan memberi batasan perusahaan dalam membayarkan dividen. *Collateral asset* yang digunakan sebagai jaminan utang dapat meminimalisir konflik *agency* antar pemegang saham dan pemberi pinjaman, pada akhirnya perusahaan mampu memberi dividen pada kuantitas besar.

Sejumlah penelitian menunjukkan pengaruh *collateral asset* pada kebijakan dividen. *Research* yang diteliti Purnawati et al. (2019) menunjukkan kalau *collateral asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian dengan hasil sama dilakukan oleh Hariyanti dan Pangestuti (2021) dengan hasil penelitian menunjukkan *collateral asset* memiliki dampak yang jelas dan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Kurnia dan Dillak (2021) menyatakan relasi negatif antara *collateral asset* dan kebijakan dividen.

Menurut Rizal dan Triyanto (2021) *Investment opportunity set* (IOS) adalah kemungkinan investasi dan opsi yang dipunyai perusahaan untuk berinvestasi dengan *net presente value* positif. Kesempatan investasi dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan yang dapat dilihat dari asal pendanaan investasi. Sumber pendanaan dapat berasal dari *internal equity* dan *external equity* (Kurnia & Dillak, 2021). *Investment opportunity set* (IOS) perusahaan baik lazimnya tingkat pertumbuhan yang dimiliki juga akan tinggi. Perusahaan dengan kondisi bertumbuh akan lebih memilih menginvestasikan laba perusahaan untuk proyek baru sehingga pembagian dividen untuk pemegang saham akan berkurang (Brigham & Houston, 2013). Hal ini menunjukkan adanya hubungan terbalik antara IOS dengan kebijakan dividen. Penelitian Abor dan Bokpin (2010) menjelaskan dengan hasil *Investment opportunity set* memiliki relasi negatif signifikan pada pembayaran deviden.

Selain kepemilikan institusional, *collateral asset* dan *investment opportunity set*, kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan ini menunjukkan bagaimana kemampuan dalam mengelola perusahaan. Hal

ini sangat penting bagi investor karena akan membantu untuk memilih perusahaan yang berkemampuan memberikan keuntungan dimasa depan. Pengukuran kinerja perusahaan diukur dengan informasi yang terdapat pada laporan keuangan berupa hasil perhitungan rasio keuangan (Mutiarahim, 2020). Indikator rasio keuangan yang dipakai dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas dan rasio *leverage* (solvabilitas). Rasio tersebut termasuk indikator prospek atau tidaknya perusahaan (Kuswanta, 2016).

Pengukuran seberapa jauh kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan digunakan rasio profitabilitas (Hanafi & Halim, 2016). Kasmir (2016) juga berpendapat dalam menilai kapabilitas perusahaan mencari laba menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas juga menunjukkan seberapa besar tingkat efektifitas pengelola perusahaan. Rasio ini menjadi salah satu faktor penentu pembayaran dividen yang menjadi acuan adalah laba perusahaan. Perolehan keuntungan tersebutlah yang dibayarkan pada pemegang saham sebagai dividen. Hal tersebut akan berpengaruh pada pembayaran dividen yang diperoleh investor jika perolehan laba semakin kecil atau besar (Dewi & Sedana, 2018). Indikator pengukuran yang dipakai untuk rasio profitbilitas dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE). Menurut Deitiana (dalam Dewi dan Sedana, 2018) sebagai pengukur suksesnya suatu usaha dengan menyejahterakan pemegang sahamnya indikator ini adalah indikator yang tepat.

Menurut Basri (2019), Dewi dan Sedana (2018), Yudiana dan Yadnyana (2016), dan Hariyanti dan Pangestuti (2021) menyatakan profitabilitas menunjukan korelasi signifikan positif terhadap *dividend policy*. *Research* berbeda dikemukakan oleh Al-Kayed (2017) dimana profitabilitas berdampak negatif terhadap kebijakan dividen serta

signifikan. Penelitian Saputro et al. (2017) menyatakan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas pada kebijakan dividen.

Selanjutnya determinan yang dapat berpengaruh kepada kebijakan dividen adalah *leverage* (rasio solvabilitas). Menurut Hanafi dan Halim (2016) dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang diukur dengan rasio *leverage* . Laba bersih yang didapatkan perusahaan akan terdampak jika utang perusahaan meningkat atau menurun. Peningkatan utang akan meminimalkan penerimaan dividen investor karena perusahaan akan lebih mengutamakan membayar utang atau kewajiban (Windyasari & Widyawati, 2017). Pada penelitian ini rasio *leverage* diwakili oleh *debt equity ratio* (DER) yang membandingkan utang terhadap modal perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai utang, akan menunjukkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan jika rasio ini mengalami peningkatan karena resiko yang meningkat (Nuringsih, 2005 dalam Windyasari dan Widyawati, 2017).

Penelitian Basri (2019), Mutiarahim (2020), dan Yudiana dan Yadnyana (2016) menunjukkan hubungan berbanding terbalik antara *leverage* dan kebijakan dividen, dimana peningkatan rasio *leverage* akan menurunkan penerimaan dividen. Penelitian lain dengan hasil yang berbeda dinyatakan oleh Windyasari dan Widyawati (2017) menunjukkan *debt equity ratio* sebagai rasio *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Fokus riset ini adalah pada perusahaan BUMN yang sudah melantai di Bursa Efek Indonesia menggunakan periode 3 tahun pada rentang 2018-2020. Badan Usaha Milik

Negara (BUMN) merupakan bentuk badan usaha yang pengelolaan dan kepemilikan dipegang oleh negara yang sumber penerimaannya akan mempercepat laju pertumbuhan ekonomi secara nasional. Perusahaan milik pemerintah di bursa efek didominasi perusahaan-perusahaan kapitalisasi besar dan liquiditas tinggi sehingga sebagian besar termasuk perusahaan-perusahaan bluechip.

Selain itu, perusahaan BUMN tergolong memiliki tingkat keamanan yang tinggi karena disokong oleh pihak yang kuat dan selalu diawasi pemerintah sehingga jauh dari aksi korporasi. Kebijakan dividen pada BUMN diatur dalam peraturan menteri keuangan no 5/PMK.02/2013 tentang tata cara penyetoran penerimaan Negara bukan pajak dari dividen. Pasal 2 dalam peraturan ini menyebutkan BUMN wajib membayar dividen terutang sebelum jatuh tempo dan di pasal 6 dijelaskan dividen paling sedikit dibayarkan 25% saat jatuh tempo. Penelitian terbatas pada 3 tahun periode karena variabel kebijakan dividen. Batasan periode 3 tahun ini dilakukan karena tidak banyak perusahaan yang melakukan pembagian dividen lebih dari 3 tahun berturut-urut (Windyasari & Widyawati, 2017).

Berdasarkan penjelasan latar belakang tersebut, peneliti tertarik melakukan penelitian lebih jauh mengenai variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Demi mendukung validnya data penelitian ini juga dibantu dengan menggunakan variabel kontrol. Variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Pada *firm size* ini nantinya akan dilihat apakah besar atau kecilnya perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga pada penelitian ini akan dilakukan

penelitian dengan judul "**Analisis Determinan Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".**

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
2. Bagaimana pengaruh *collateral asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yag terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
4. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?
5. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020
2. Untuk menganalisis pengaruh *collateral asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

3. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020
4. Untuk menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020
5. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020

1.4 Manfaat penelitian

1. Bagi Akademisi

   Dapat menambah ilmu dan wawasan dalam menganalisa perusahaan yang baik, khususnya yang beraitan dengan struktur kepemilikan, *collateral asset*, *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi investor

   Dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan perushaan baik dari segi pengelolaan manajmen maupun fundamental perusahaan, sehingga membantu investor untuk mengambil keputusan dalam mananamkan modal di perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

   Bermanfaat untuk membantu perusahaan dalam mempertimbangkan keputusan yang terkait dengan kebijakan pembagian dividen perusahaan, sehingga perushaan mendapat kepercayaan dari investornya.

4. Bagi peneliti selanjutnya

   Diinginkan bisa menjadi acuan dan tambahan rujukan untuk penelitian dengan topik yang sejenis.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini akan membahas determinan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek indonesia. Kepemlikan institusional, *collateral asset*, *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *leverage* menjadi faktor untuk melihat bagaimana pengaruhnya terdahap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian digunakan rentang tahun 2018-2020. Variabel bebas pada penelitian ini menggunakan kepemilikan institusional, *collateral asset*, dan *investment opportunity set* (IOS) serta kebijakan dividen sebagai variabel terikatnya. Selain variabel dependen dan independen penelitian ini juga didukung oleh variabel kontrol, yang mana variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan (*firm size*).

UNIVERSITAS ANDALAS
UNTUK KEDJAJAAN BANGSA

1.6 Sistematika Penelitian

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini menjelaskan teori dasar yang terdiri dari: latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN LITERATUR

Bagian ini berisi kajian teoritis yang relevan dengan penelitian, berasal dari penelitian terdahulu, literatur-literatur yang tersedia dan kerangka pemikiran.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bagian bab ini berisi tentang metode yang akan digunakan dalam penelitian yaitu: desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variabel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi tentang hasil penelitian dari pengolahan data dan pembahasan masing-masing perumusan masalah mengenai analisis pengaruh kepemilikan institusional, *collateral asset*, dan *investment opportunity set* (IOS), profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

BAB V : PENUTUP

Bab terakhir berisi kesimpulan penelitian yang dilakukan dari analisis menggunakan indikator yang telah dipilih untuk penelitian serta saran untuk penelitian berikutnya.